

KOSDAQ
 디스플레이

기업분석 2022.09.15

베셀 (177350)

중화권 수주 모멘텀과 체질 개선

체크 포인트

- 디스플레이 In-Line System 전문 업체. 매출액 80% 수준이 수출을 통해 발생하며 특히 중국 고객사 비중이 수출액 대부분을 차지하고 있음. 중국 메이저 디스플레이 패널업체인 BOE, COST, TIANMA 등을 핵심 고객사로 보유
- 2021년 하반기부터 중국 메이저 패널 업체들의 신규 투자가 회복하고 있으며 베셀은 2022년 상반기 중 262억원 신규수주 확보. 베셀의 2022년 신규수주는 450억원을 전망하며 2023년에는 연간 신규수주 800억원 이상 확보할 전망. 디스플레이 사업 매출액은 2021Y 122억 원 → 2022F 350억원 → 2023F 591억원 고성장세 기대
- 2023년 연결 매출액은 전년 대비 45% 증가한 789억원, 영업이익은 69억원으로 흑자전환 기대. 2023년은 턴어라운드의 원년으로 영업이익률 8.8%를 예상하며 외형 성장과 함께 수익성 개선세 확대될 전망

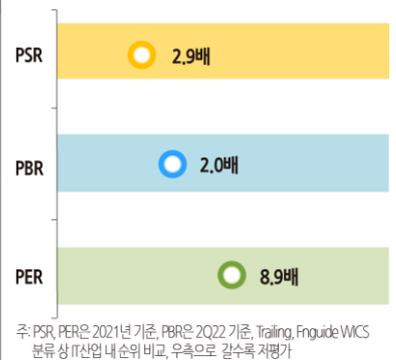
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



디스플레이 In-Line System 전문 업체

핵심 기술은 In-line System, 디스플레이 생산라인 다수의 공정을 연결해 생산 및 관리 효율성 향상에 용이한 시스템으로 고객사 맞춤형으로 공급. 매출액 80% 수준이 수출을 통해 발생하며 특히 중국 고객사 비중이 수출액 대부분을 차지하고 있음. 중국 메이저 디스플레이 패널업체인 BOE, COST, TIANMA 등을 핵심 고객사로 보유

중화권 신규수주: 21Y 175억원 → 22F 450억원 → 23F 800억원

2021년 하반기부터 중국 메이저 패널 업체들의 신규 투자가 회복하고 있으며 베셀은 2022년 상반기 중 262억원(COST T7, T9) 이상의 신규수주 확보. 2023년에는 올해 하반기 PO 예정된 TIANMA, VISIONOX 및 2023년 상반기 CSOT, BOE 등 OLED 신규수주 영향으로 2023년 하반기 수주 모멘텀이 실적 턴어라운드로 확인될 전망.

중국 디스플레이 산업 내 견조한 입지 기반으로 OLED 본격 전환 시 중화권 수주 모멘텀 가능. 동사는 중화권의 공격적인 LCD CAPA 확대 당시 In-line System 수주를 선도했으며, 현재 중국 로컬업체 중 모든 공정을 통합/제어 가능한 경쟁사 없음. 베셀의 2022년 신규수주는 450억원을 전망하며 2023년에는 연간 신규수주 800억원 이상 확보할 전망. 디스플레이 사업 매출액은 2021Y 122억원 → 2022F 350억원 → 2023F 591억원으로 고성장세 기대

2023년 흑자 전환의 원년. 2023F OPM +8.8% 전망

코로나19 이후 중화권 디스플레이 패널업체들의 투자 지연으로 2021년 영업손실 75억원 기록. 2022년에는 적자폭을 대폭 개선하며 2023년은 실적 턴어라운드의 원년이 될 것. 2021년 연말 비용 부담 높은 연결 자회사 베셀에어로스페이스 지분 매각으로 BEP 매출(연결) 레벨이 2021년 800억원에서 2022년 600억원으로 조정된 점도 긍정적. 2023년 수주 모멘텀과 함께 수익성 개선 돋보일 전망

Forecast earnings & Valuation

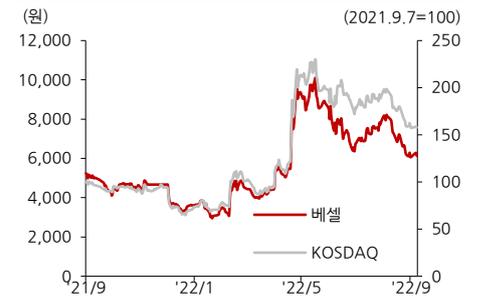
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	423	696	246	546	789
YoY(%)	-44.1	64.3	-64.6	121.7	44.5
영업이익(억원)	-73	41	-75	-33	69
OP 마진(%)	-17.4	5.9	-30.3	-6.0	8.8
지배주주순이익(억원)	-110	-10	80	-44	59
EPS(원)	-987	-89	705	-359	476
YoY(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
PER(배)	N/A	N/A	5.0	N/A	13.2
PSR(배)	1.1	0.6	1.6	1.4	1.0
EV/EBIDA(배)	N/A	9.7	N/A	N/A	11.4
PBR(배)	2.5	2.1	1.1	2.2	1.7
ROE(%)	-44.2	-5.2	28.5	-11.9	14.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/14)	6,130원
52주 최고가	10,100원
52주 최저가	2,950원
KOSDAQ (9/14)	782.93p
자본금	58억원
시가총액	760억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	60만주
일평균 거래액 (60일)	44억원
외국인지분율	0.77%
주요주주	서기만 외 3인 26.60%

Price & Relative Performance



Stock Data

추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-24.7	49.5	19.5
상대주가	-20.0	66.6	58.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임.'

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

디스플레이 In-Line System 전문 업체

1H22 매출 비중
디스플레이 장비 56.9%,
필름소재 43.1%

2004년 설립된 디스플레이 제조장비 기업으로 LCD, OLED, 터치패널용 In-line System 제조 및 판매업체이다. 2022년 상반기 사업부문별 매출액 비중은 각각 디스플레이 장비 56.9%, 필름소재(자회사) 43.1%를 기록했으며 사업영역 확대 일환으로 올해 연초 국내 이차전지 생산업체 In-line System 수주(수주 규모 20억원)를 획득했다. 연결대상 자회사로 중국 현지 법인 베셀테크놀로지, 플라스틱 점착 소재 기업 에스케이씨에스를 보유하고 있으며 베셀에어로스페이스는 2021년말 기준 연결 종속회사에서 관계회사로 분류되었다. 베셀에어로스페이스는 민간 경량 항공기 제조사로 2024년 상반기 코스닥 기술특례상장을 목표로하고 있다.

핵심 기술은 고객사 생산라인
맞춤형 In-line System

동사의 핵심 기술은 In-line System이다. 고객사 생산라인의 다수의 공정을 연결해 생산 및 관리 효율성 향상에 용이한 시스템으로 고객사 맞춤형으로 공급하고 있다. 제품 특성상 재고 부담이 적은 편이며 수주 이원화가 불가능하고, 수주 규모는 건당 100~200억원 수준이다. 수주 이후 최종 고객사 인도 및 설치까지 1~2년 소요된다. 회계 기준 변경으로 동사는 현재 매출 인식을 고객사 인도 시점에 반영하고 있다.

2022년 상반기의 경우 동사의 총 매출액 대비 약 80%가 수출을 통해 발생하였으며, 특히 중국 고객사 비중이 수출액 대부분을 차지하고 있다. 중국 메이저 디스플레이 패널업체인 BOE, COST, TIANMA를 핵심 고객사로 보유하고 있으며 누적 기준 중국 29개 생산 공장에 동사의 In-line System이 적용되었다.

2021년 2분기부터 연결회사로 편입된 에스케이씨에스는 필름소재 제조 및 판매업체로 플라스틱 필름 표면에 점착 및 코팅 가공을 통해 고부가가치 제품을 생산하고 있다. 주요 제품은 광고 인쇄/사진보호 필름, 항균항바이러스 필름 등이며 국내 필름업체 중 유일하게 9층까지 동시 코팅이 가능한 다층 코팅 설비 및 균일한 부착이 가능한 Air Bleed 기술을 보유했다. 에스케이씨에스는 사업영역 확대를 위해 스마트폰, 태블릿에 적용되는 디스플레이 보호 필름 및 전자파 차폐 필름 개발 완료 후 국내외 업체 신규 공급을 위한 승인을 준비하고 있다.

물류 설비 H/W와 Line 운영 생산관리 S/W를 포함한 통합 In-Line System 기술 보유

디스플레이 생산 Line 각 공정 별로 하나의 Line에 통상 10 ~20개의 공정설비를 거치게 됨, In-Line 이러한 각 공정설비를 배치하여 하나의 Full 자동생산 Line을 구축하고, 생산 Line을 기획 운영하는 System
→ 크게 Hardware와 Software로 구성되며, 전체 공정의 설계와 운영을 담당



전체 Layout 설계 및 H/W와 S/W 전체를 포함
“독보적 기술과 Know-how로 In-Line Total Solution 제공”



주요 고객사 LG Display 京东方 BOE TIANMA 华星光电 C50T CEC 中国电子 ShinEtsu

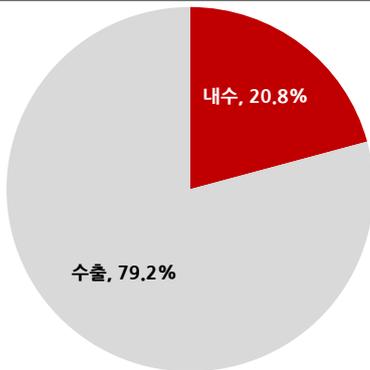
자료: 베셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

디스플레이 공정 → 2023년까지 반도체, Cell 시장으로 확대



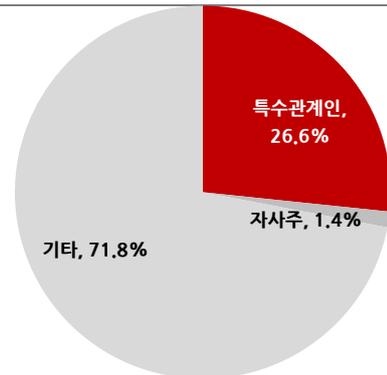
자료: 베셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

1H22 내수, 수출액 비중



자료: 베셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황



자료: 베셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

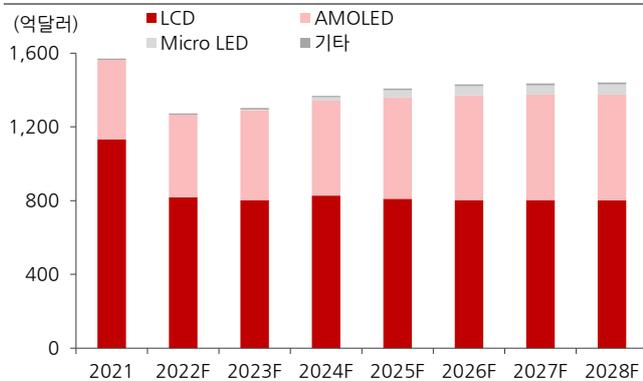
중화권 디스플레이 시장 OLED 증설 기대감

대형 디스플레이 시장은 아직 전체 시장의 93% 이상이 LCD 패널이 차지하고 있으며 SDC, LG디스플레이 등 글로벌 패널업체의 대형 OLED 생산 수출 개선으로 LCD → OLED로의 전환이 전망되고 있다. LCD의 경우 국내 디스플레이 업체들은 지속적인 구조조정을 통해 비중을 축소하고 있다. 삼성디스플레이는 2021년말 QD디스플레이 양산 돌입과 함께 대형 OLED 생산을 준비하며 2022년 연중 LCD 사업 철수가 예상되고 있다. LG디스플레이의 경우 OLED CAPA 확대를 위해 2021년 3조원 이상의 시설 투자를 집행했다. 반면 중국 BOE, CSOT는 LCD 8.5세대, 10.5세대 CAPA를 꾸준히 확대하고 있다.

중국은 2010년부터 LCD 패널 공격적인 투자로 2020년 TV LCD 분야에서 점유율은 56.9%를 기록했으며 최근 중소형 OLED 패널 투자 및 생산 확대가 더해지며 2021년 글로벌 디스플레이 점유율 41.5%로 1위를 차지했다 (글로벌 디스플레이 점유율: 1위 중국 41.5%, 2위 한국 33.2%, 3위 대만 23.0%, 4위 일본 1.9%). 코로나19 이후 신규 투자가 전면적으로 보류되었으나 2021년 하반기부터 BOE 등 글로벌 패널업체의 OLED 투자가 재개되며 2023년 상반기 중화권 업체들의 신규투자 확대가 가능할 것으로 전망된다 2021년 하반기 중국의 BOE 등 글로벌 패널업체들도 OLED 투자를 재개하며 BOE의 경우 글로벌 플렉서블 OLED 점유율은 1Q22 22%를 기록하며 전년 동기 대비 +6%p 이상 개선된 것으로 파악된다.

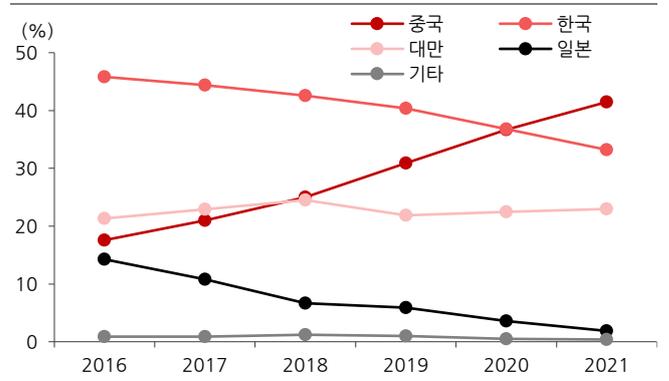
중소형 OLED 대표 수요처인 애플은 최근 삼성디스플레이 외 LG디스플레이, BOE로 수주를 분산하고 있다. 시장 전망에 따르면 2022년 애플 아이폰에 채택되는 OLED 패널 업체별 점유율은 삼성디스플레이 65~70%, LG디스플레이 20~25%, BOE 5~10%가 예상되고 있다. 현재 중소형 OLED는 삼성디스플레이, 대형 OLED는 LG 디스플레이의 점유율이 독보적이거나 BOE는 아이폰13 공급을 시작으로 출하량 확대를 위해 B7-B11-B12를 소형 OLED 전용 생산라인으로 변경하고 있으며, CSOT/BOE 등 중화권 패널업체들은 OLED CAPA 확대 및 수출 개선 등을 위해 2023년 본격적인 Capex 확대가 기대된다.

세계 디스플레이 시장 및 전망(금액기준)



자료: OMDIA, KDIA, 한국IR협의회 기업리서치센터

국적별 디스플레이 시장 점유율(금액기준)



자료: OMDIA, KDIA, 한국IR협의회 기업리서치센터


투자포인트

**중국 디스플레이 산업 내
건조한 입지 기반으로
OLED 본격 전환 시
중화권 수주 모멘텀 가능**

중화권 디스플레이 신규수주: 21Y 175억원 → 22F 450억원 → 23F 800억원

동사는 LG디스플레이 LCD 생산 공장 In-line System 수주 이후 중국 디스플레이 패널 업체를 주요 고객사로 확보하며 2017~2018년 외형 성장을 기록했다. 반면 2020년 코로나19 이후 중국 디스플레이 업체들의 신규 투자는 전면적으로 보류되는 상황이 지속되었으며, 중국 수출액이 전체 매출액 비중 80% 이상 차지하는 만큼 베셀의 2021년 연간 매출액은 전년 대비 64.6% 감소했다.

2021년부터 중국 메이저 패널 업체들의 신규 투자가 회복하고 있으며 베셀은 2022년 상반기 중 262억원 이상의 신규수주를 확보했다(2021년 연간 신규수주 175억원). 해당 수주는 CSOT의 T9 LCD 투자인 것으로 판단하며 2022년 하반기 대부분 매출 인식이 가능하다. 2023년에는 BOE B17(LCD) 및 B15(OLED) 신규수주와 함께 2022년 이연된 CSOT T9(LCD), T5(OLED) 수주가 더해지며 2023년 하반기 수주 모멘텀이 실적 턴어라운드로 반영될 전망이다.

건조한 입지 기반으로 OLED 본격 전환 시 중화권 수주 모멘텀 가능

동사는 중국 패널업체들의 공격적인 LCD CAPA 확대 당시 In-line System을 선도했으며 아직까지 중국 로컬업체 중 모든 개별 공정을 통합/제어 가능한 In-line System 경쟁사가 없는 상황이다. 중국 디스플레이 산업은 대규모 LCD 생산라인 투자는 코로나 이전 완료되었으며, 팬데믹 및 OLED로의 전환 지연으로 대규모 증설 모멘텀 부재가 장기화되었던 만큼 2023년 중화권 수주 모멘텀이 돌보일 전망이다. 베셀의 2022년 신규수주는 450억원을 전망하며 2023년에는 연간 신규수주 800억원 이상 확보할 것으로 예상된다. 수주 모멘텀과 함께 동사의 디스플레이 사업 매출액은 2021Y 122억원 → 2022F 350억원 → 2023F 591억원을 전망한다.

베셀의 경우 고정비 부담이 높은 장치산업으로 고객사 수주 및 매출 인식 시점에 따라 수익 변동성이 확대되었으며, 최근 3년간 업황 및 비우호적인 매크로 환경으로 수익성 둔화가 지속되었다. 동사는 2021년 연말 비용 부담이 높은 베셀에어스페이스의 지분 매각으로 연결 기준 BEP 가능 매출액 수준이 2021년 800억원 내외에서 2022년 600억원으로 낮아져 2022년, 2023년 외형 회복과 함께 영업 레버리지 효과가 극대화될 수 있는 점도 긍정적이다. 연결 영업손익은 2021Y -75억원 → 2022F -33억원 → 2023F 69억원을 전망하며 2023년 연초 BOE, CSOT, TIANMA 수주 발표 이후 2023년 실적 개선세는 더 가시화될 전망이다.

중국 디스플레이 생산라인 수주 레퍼런스

No.	Maker	공장	제품	지역
1		B1	LCD	베이징
2		B2	LCD	징두
3		B3	LCD	허페이
4		B4	LCD	베이징
5		B5	LCD	허페이
6		B6	OLED	얼도스
7		B8	LCD	충칭
8		B9(10.5G)	LCD	허페이
9		B10	LCD	복청
10		B17(10.53)	LCD	우한
11		B5 OLED	OLED	허페이
12		TM1	TSP	허페이
13		JP	OLED	허페이
14		T1	LCD	선전
15		T2	LCD	선전
16		T3	LTPS	우한
17		T6(10.5G)	LCD	선전
18		T7(10.5G)	LCD	선전
19		G108	LCD	난징
20		G308	LCD	청두
21		SH-TIANMA	LCD	상하이
22		CD-TIANMA	LCD	청두
23		WH-TIANMA	OLED	우한
24		XM-TIANMA	LCD	샤먼
25		XM-TIANMA(6G)	LTPS	샤먼
26	SVA-FF	CA FAB	LCD	상하이
27	ARROW	F1	LCD	상하이
28	LGD	CA FAB	LCD	광저우
29	LG 이노텍	PKG FAB	LED	해주

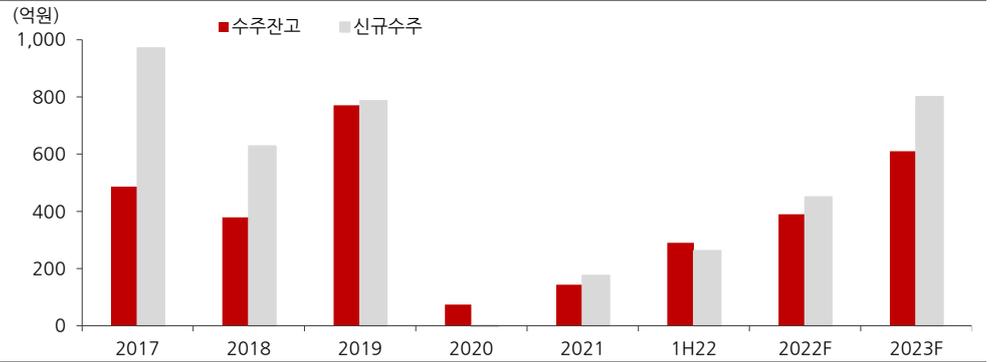
자료: 베셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 패널업체 투자 동향 및 전망

Maker	Fab	Site	세대	Panel	LINE	2021				2022				2023					
						1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
BOE	B17	우한	10.5G	LCD	PH5														
	B9	허페이	10.5G	LCD	PH5														
	B15	복청	6G	OLED	PH1 PH2 PH3														
CSOT	T5	우한	6G	OLED	신규														
	T7	심천	10.5G	LCD	PH2														
	T8	광저우	8.6G	OLED	PH1														
	T9	-	8.6G	LCD	신규 PH2														
TIANMA	WHTM	우한	6G	OLED	PH3														
	XMTM T M18	하문	6G Half	OLED	PH1														
			6G	OLED	PH2														
VISONOX	V4	-	6G	OLED	PH1														
			6G	OLED	PH2														
			6G	OLED	PH3														
HKC	-	-	11G	LCD	신규														
CTO	Fab1	정주	6G	LCD	PH2														

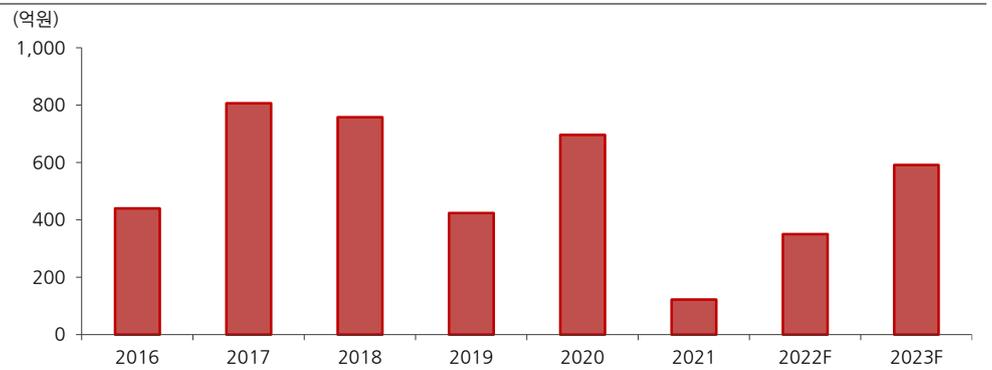
자료: 베셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

베셀 디스플레이 신규수주, 수주잔고 추이 및 전망



자료: 베셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

베셀 디스플레이 사업 매출액 추이 및 전망



자료: 베셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2023년 흑자 전환의 원년.

연결 OPM 21Y -30% → 22F -6% → 23F OPM +8.8% 전망

**2022년 하반기 적자 축소,
2023년 흑자 전환 기대**

코로나19 이후 중화권 디스플레이 패널업체들의 투자 지연으로 2021년 동사의 매출액은 전년 대비 65% 감소한 246억원, 영업손실 75억원을 기록했다. 2021년 연간 디스플레이 매출액은 122억원에 불과했으나 동사는 2022년 상반기 신규수주 262억원을 확보했다. 해당 수주는 2022년 하반기 대부분 매출로 인식되며 2022년 하반기 디스플레이 사업은 BEP 수준으로 회복이 가능할 전망이다. 또한 연결 자회사 SKCS(수출 비중 80%) 경우 하반기 판가 인상과 함께 긍정적인 환율 효과로 추가적인 수익성 개선도 가능하다.

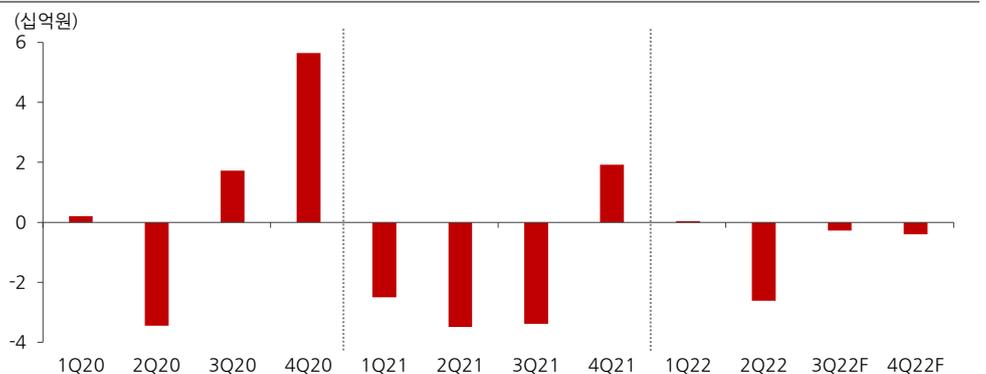
2022년 하반기 매출액은 상반기 대비 +56.9%, 전년 동기 대비 194.7% 증가한 333억원을 기대하며 영업손실은 상반기(26억원), 전년 동기(15억원) 대비 개선된 7억원으로 대폭 개선될 전망이다. 2022년 연간 매출액은 전년 대비 +121.7% 증가한 546억원, 영업손실 33억원을 예상한다.

한편 동사는 비용 부담 축소를 위해 2021년 4분기 베셀에어로스페이스를 연결 종속회사에서 지분법평가 자회사로 변경했다(지분율 70.9% → 40.7%). 베셀에어로스페이스는 민간 경량 항공기 양산업체로 2021년 3월 미국 UAM 컨설팅사와 국내 기체제작 파트너사 제휴를 맺었으며 2023년 실증기 제작 및 양산모델 개발을 목표로 있다. 동사는 베셀에어로스페이스 지분법평가 자회사 변경 이후 BEP 가능한 연결 매출액 수준이 2021년 연간 800억원에서 600억원으로 조정되었다.

2023년은 CSOT, BOE의 이연 수주 400~500억원 반영 및 핵심 고객사 신규 수주 효과로 연간 매출액 789억원(+44.5% YoY), 영업이익 69억원(흑전 YoY)을 달성할 전망이다. In-line System 특성상 이원화가 불가능하며, 중화권 업체들의 OLED 생산라인 증설이 초기 단계인 점 고려 시 동사의 수혜는 장기화될 수 있다.

(베셀 연결 OPM 추이 및 전망: 19Y -17.4% → 20Y 5.9% → 21Y -30.3% → 22F -6.0% → 23F 8.8%)

분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 베셀, 한국IR협의회 기업리서치센터

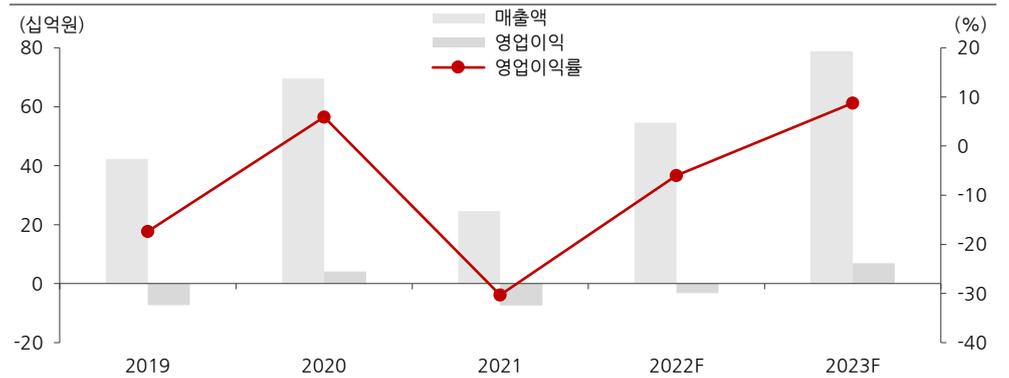
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	423	696	246	546	789
디스플레이	423	696	122	354	591
필름소재	-	-	171	192	198
영업이익	-73	41	-75	-33	69
지배주주순이익	-110	-10	80	-44	59
YoY 증감률					
매출액	-44.1	64.3	-64.6	121.7	44.5
디스플레이	-	64.3	-82.4	189.6	66.8
필름소재	-	-	-	12.3	3.3
영업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
지배주주순이익	적전	적지	흑전	적전	흑전
영업이익률	-17.4	5.9	-30.3	-6.0	8.8
지배주주순이익률	-26.1	-1.4	32.4	-8.0	7.5

주: 2021년 2분기부터 필름소재(SKCS) 실적 연결 반영
 자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

현재 주가는

2023F EPS 기준 PER 13배

베셀의 현재 주가는 흑자전환이 기대되는 2023F EPS 기준 PER 13배에서 거래되고 있다. 동사는 2022년 연초 이후 자본 확대를 통한 관리종목 지정 리스크 축소 및 중화권 디스플레이 수주 회복 기대감으로 2022.01~2022.06 주가는 약 92% 상승했다. 하지만 2Q22 실적 발표 이후 영업손익 적자 전환 및 증시 변동성 확대로 주가는 하락세가 지속되고 있다.

동사는 장비사 특성상 고객사 Capex에 따른 실적 변동성이 불가피하며 디스플레이 업황 부진 지속으로 최근 2년간 영업적자가 이어지며 단기 주가 반등을 예단하기에는 부담스러운 상황이다. 다만 2023년 연초 중화권 패널업체들의 수주 모멘텀과 함께 동사의 펀더멘털 개선 효과가 더해지며 실적 턴어라운드 가시화될 경우 큰 폭의 기업가치 반등이 가능하다. 2022년 실적 최저점인 2분기를 지나 하반기 실적 회복 초입으로 들어가며 동사의 핵심 고객사 PO가 2023년 연초 집중되는 점 고려 시 추세적인 기업가치 회복세를 예상된다.

베셀의 주가 추이

(2018.01.03=100)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

동사는 2021년 연말 비용 부담 높은 자회사 베셀에어로스페이스 지분 22.8%(매각대금 60억원) 매각으로 당사의 현금 흐름 개선과 함께 관리종목 지정 리스크를 축소했다. 다만 주가 폭락 요인 중 하나였던 거래정지 리스크는 완전히 해소되지 못한 바 있다.

동사는 2021년 3분기 별도 분기 매출액이 3억원에 미달하며 한국거래소의 상장적격성 실질 심사 대상 종목으로 선정돼 3주간 거래 정지가 발생했다. 동사는 수주 이후 매출 인식까지 1년 내외 기간이 발생해 분기별 실적 변동성이 불가피하다. IT 장비사들이 디스플레이/반도체/이차전지/스마트팩토리 등 사업영역 다각화로 특정 산업 의존도를 낮추고 있으나, 디스플레이 업황이 부진한 가운데 동사의 In-line System의 경우 중화권 디스플레이 패널업체 매출이 대부분을 차지하고 있는 점은 디스카운트 요인이다.

2023년에도 상저하고 실적 흐름이 전망되며 연초~상반기 대규모 PO가 가능할 전망이다. 동사는 수주 기반 사업으로 연간 전망에 기반한 접근이 필요하나 베셀은 최근 2년간 분기 적자 지속 및 연초 관리종목 리스크가 부각되었던 만큼 2023년 우호적인 연간 전망에도 분기 실적 흐름에 따른 주가 상승/하락 폭이 확대될 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	423	696	246	546	789
증가율(%)	-44.1	64.3	-64.6	121.7	44.5
매출원가	362	548	226	463	600
매출원가율(%)	85.6	78.7	91.9	84.8	76.0
매출총이익	61	148	20	83	189
매출이익률(%)	14.4	21.2	8.1	15.3	24.0
판매관리비	135	106	95	115	120
판매비율(%)	31.9	15.2	38.6	21.1	15.2
EBITDA	-57	60	-50	-11	86
EBITDA 이익률(%)	-13.5	8.7	-20.1	-2.0	10.9
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
영업이익	-73	41	-75	-33	69
영업이익률(%)	-17.4	5.9	-30.3	-6.0	8.8
증가율(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
영업외손익	-28	17	-6	14	15
금융수익	1	25	8	13	16
금융비용	47	16	25	30	32
기타영업외손익	17	7	11	31	31
중속/관계기업관련손익	-0	-23	10	-25	-20
세전계속사업이익	-102	35	-70	-44	64
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
법인세비용	8	2	11	0	0
계속사업이익	-110	33	-35	-44	64
중단사업이익	0	-56	138	91	91
당기순이익	-110	-23	56	-39	64
당기순이익률(%)	-26.1	-3.3	22.7	-7.2	8.2
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
지배주주지분 순이익	-110	-10	80	-44	59

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-78	113	-97	-59	53
당기순이익	-110	-23	56	-39	64
유형자산 상각비	8	11	17	20	16
무형자산 상각비	8	8	8	1	1
외환손익	1	17	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-25	21	92	-45	-32
기타	40	79	-271	4	4
투자활동으로인한현금흐름	41	-8	-11	3	-9
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-17	27	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-15	-12	0	0
기타	41	8	18	-24	-5
재무활동으로인한현금흐름	74	-102	122	9	-6
차입금의 증가(감소)	74	-156	-5	11	-6
사채의증가(감소)	0	40	119	-45	0
자본의 증가	0	0	0	43	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	14	8	0	0
기타현금흐름	-0	-1	1	2	2
현금의증가(감소)	37	2	15	-44	40
기초현금	20	57	59	74	30
기말현금	57	59	74	30	70

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	418	267	320	389	537
현금성자산	57	59	74	30	70
단기투자자산	0	8	34	33	33
매출채권	39	47	49	91	125
재고자산	220	48	104	165	239
기타유동자산	101	105	58	70	70
비유동자산	445	344	613	565	553
유형자산	118	137	301	280	264
무형자산	29	20	3	2	1
투자자산	37	16	142	115	119
기타비유동자산	261	171	167	168	169
자산총계	862	610	934	974	1,110
유동부채	621	322	463	468	532
단기차입금	203	155	224	210	200
매입채무	78	36	42	91	143
기타유동부채	340	131	197	167	189
비유동부채	47	99	84	114	120
사채	0	30	0	0	0
장기차입금	30	21	38	67	67
기타비유동부채	17	48	46	47	53
부채총계	667	421	547	582	652
지배주주지분	195	185	375	361	453
자본금	56	56	58	62	62
자본잉여금	144	147	161	200	200
자본조정 등	-40	-42	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	-0	-1	69	69	69
이익잉여금	34	24	104	48	140
자본총계	195	189	387	390	454

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	5.0	N/A	13.2
P/B(배)	2.5	2.1	1.1	2.2	1.7
P/S(배)	1.1	0.6	1.6	1.4	1.0
EV/EBITDA(배)	N/A	9.7	N/A	N/A	11.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-987	-89	705	-359	476
BPS(원)	1,742	1,654	3,220	2,913	3,653
SPS(원)	3,783	6,214	2,177	4,487	6,366
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-44.2	-5.2	28.5	-11.9	14.5
ROA	-12.9	-3.1	7.3	-4.1	6.2
ROIC	-21.1	17.6	1.0	-9.7	16.8
안정성(%)					
유동비율	67.3	82.8	69.1	83.0	100.9
부채비율	342.3	222.5	141.4	149.3	143.6
순차입금비율	165.1	100.1	61.4	64.0	44.8
이자보상배율	-3.7	3.7	-4.4	-1.8	4.0
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.9	0.3	0.6	0.8
매출채권회전율	7.4	16.2	5.1	7.8	7.3
재고자산회전율	1.8	5.2	3.2	4.0	3.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.